

# KAPITALMARKTBRIEF

Januar 2006



## Anpiff!

2006 wird ein gutes Jahr! Die schönste „Nebensache“ der Welt (Fußball) beherrscht die Agenda, und die schönste „Hauptsache“ (Finanzen) verspricht ebenfalls spannend zu werden. Die „Bullen“ haben sich in der Vorrunde bereits warm gelaufen.

Die Frühindikatoren der OECD zeigen für fast alle Regionen der Welt eine Verbesserung an. Dazu kommt: In den großen Industrienationen sorgt eine anziehende Nachfrage für einen beschleunigten Lagerabbau. Selbst für Deutschland deuten „Stimmung“ (ifo- und ZEW-Konjunkturindikator) und „Lage“ (volle Auftragsbücher) in Richtung „Aufwärts!“

Bei einer günstigen Entwicklung der Lohnstückkosten, einer gestiegenen Produktivität und einer hohen bzw. im Steigen begriffenen Kapazitätsauslastung zeichnet sich auch im neuen Jahr eine gute Gewinnentwicklung bei den Unternehmen ab. Die Analystenschätzungen gehen weltweit von einem Anstieg von durchschnittlich leicht über 10% aus. Dabei hat sich die Gewinnsituation bereits während der letzten Jahre deutlich verbessert, das sollte auch die im Januar beginnende Berichtssaison zur Gewinnentwicklung im Vorquartal zeigen. Die Scharte der Jahre 2000 und 2001 ist ausgewetzt. In Bezug auf das Bruttoinlandsprodukt nehmen die Gewinne in den USA einen fast so hohen Anteil ein wie Mitte der 70er Jahre und einen höheren als zu den Glanzzeiten Ende der 90er.

Vor diesem Hintergrund und angesichts der damit verbundenen guten Kennzahlen (moderate Kurs-Gewinn-Verhältnisse und hohe Dividendenrendite) ist ein „DAX 5.000“ zum Jahresauftakt 2006 nicht mehr mit dem gleichen Indexstand im Juni 1998 (damals nahm der deutsche Leitindex das erste Mal diese Marke) zu vergleichen. Bei anderen großen Leitindizes sieht es ähnlich aus.

Torchancen gibt es also genug:

- z.B. das Euroland, dessen Frühindikatoren merklich nach oben drehten und dessen Bewertungen besonders attraktiv sind;
- z.B. Deutschland, dessen Blue Chips im Schnitt gegenüber jenen der Nachbarländer noch immer einen „Discount“ aufweisen und das – überzeugende Reformen vorausgesetzt – das Zeug zum Überraschkandidaten hat;
- z.B. Japan, das nach einem verlorenen Jahrzehnt von nachhaltigen, strukturellen Reformen profitiert;
- z.B. Energie und Rohstoffe – zwei Sektoren, die von einer zunehmenden Knappheit in Anbetracht einer stark gestiegenen Nachfrage auch auf Dauer profitieren sollten.

Wie vor jedem Spiel heißt es: An die Abseitsfallen denken. Der Wohnimmobilienmarkt in den USA und der Ölpreis als potenzieller Angstgegner gehören dazu. Dennoch ist es Zeit für den Anpiff, meint Ihr

*Hans-Jörg Naumer*

### 3. Januar 2006

Aktienindizes	Stand	J/J in %
DAX	5408	26,0
DJ Euro Stoxx 50	3601	21,3
S&P 500	1248	3,8
Nasdaq	2205	2,5
Nikkei 225	16111	40,2

Zinsen in %			- 1 Jahr
USA	3 Monate	4,54	2,56
	2 Jahre	4,37	3,06
	10 Jahre	4,38	4,26
EWU	3 Monate	2,49	2,16
	2 Jahre	2,84	2,46
	10 Jahre	3,34	3,71
Japan	3 Monate	0,10	0,10
	2 Jahre	0,23	0,09
	10 Jahre	1,49	1,40

Währungen			- 1 Jahr
USD/EUR		1,180	1,360

Rohstoffe			- 1 Jahr
Öl (Brent, USD/Barrel)	58,3		40,0

## Kapitalmarktbarometer

Rentenfonds

Aktienfonds

## Neues vom dit

Unter [www.dit.de](http://www.dit.de) finden Sie wie gewohnt unsere aktuelle Einschätzungen zu wichtigen Investmentthemen. Nach den „BRIC“-Ländern beschäftigen wir uns in der kommenden Publikation mit den Rohstoffmärkten.

## Impressum

Deutscher Investment Trust  
Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH  
Mainzer Landstraße 11-13  
60329 Frankfurt am Main  
Kapitalmarktanalyse  
Hans-Jörg Naumer (hjn),  
Kai Stefani (ks)

# KAPITALMARKTBRIEF

Januar 2006

Mit vorwiegend positiven Vorgaben starteten die Aktienmärkte in das Jahr 2006. Vor allem in Japan und den Schwellenländern hatte es eine Jahresendrallye gegeben, aber auch deutsche Aktien erreichten neue Höchststände. Neben Themen wie der Ölpreisentwicklung, Geldpolitik sowie einer möglichen Abkühlung des US-Immobilienmarktes dürften im Januar die bevorstehenden Berichte über die Gewinnentwicklung der Unternehmen in den Mittelpunkt rücken. Die Hoffnung auf positive Überraschungen und Bemühungen der Anleger, sich im Vorfeld richtig zu positionieren, dürfte die Aktienmärkte in den ersten Wochen stützen.

## Märkte im Detail:

Die Pfeilsymbole geben die empfohlene Gewichtung der Segmente innerhalb der einzelnen Assetklassen an (Aktien, Renten, Branchen).

### Aktien Deutschland



- Mehrere Punkte des Regierungsprogramms führen 2006 voraussichtlich zu erheblichen Vorzieheffekten.
- Aufwärtsrevisionen von Konjunkturprognosen und überraschend positive Stimmungsindikatoren lassen den konjunkturellen Aufschwung gesichert erscheinen.
- Deutsche Unternehmen profitieren von einer Stabilisierung der Binnenwirtschaft. Allerdings ist damit zu rechnen, dass bisher für die Gewinnentwicklung positive Rationalisierungseffekte auslaufen. Es wird wieder mehr investiert!
- Deutsche Aktien bleiben angesichts stabiler Gewinnentwicklung und niedriger Bewertungen ein Schnäppchen.

### Aktien Europa



- Europäische Unternehmen profitieren nach wie vor von einer zunehmenden Exportnachfrage. Zudem machen sowohl Frühindikatoren als auch BIP-Daten für das dritte Quartal Hoffnung auf eine dynamischere Binnenkonjunktur.
- Belastend wirken Zinsängste und die Sorge, ein erstarkender Euro könnte die Exportaussichten dämpfen. Allerdings hat die EZB bekräftigt, dass sie weitere Zinsschritte von zukünftigen Konjunktur- und Geldmarktdaten abhängig macht.
- Im Durchschnitt fielen die Gewinnrevisionen positiv aus.

### Aktien USA



- Letzte Daten bestätigen das Bild einer US-Wirtschaft, die ihren konjunkturellen Höhepunkt in der ersten Jahreshälfte 2005 überschritten hat
- Eine wachsende Industrieproduktion und hohe Kapazitätsauslastungen sprechen für eine anhaltend gute Investitionsentwicklung. Gleichzeitig dürfte sich die Zunahme des Konsums auch aufgrund eines sich abkühlenden Immobilienmarktes verlangsamen.
- Der Trend durchschnittlich negativer Revisionen von Schätzungen des Gewinnwachstums für 2006 dürfte sich im ersten Quartal fortsetzen.

### Aktien Japan



- Japanische Aktien schlugen im zweiten Halbjahr 2005, getrieben durch eine binnenwirtschaftliche Erholung und sich auszahlende Reformen, alle anderen Industrieländer-Indizes. Die Treiber dieser Outperformance bleiben intakt.
- Auf den vor allem durch ausländische Käufer in Fahrt gekommenen Zug springen inländische Investoren zunehmend auf. Dies unterstützt die weitere Kursentwicklung.
- Die Bewertungen erscheinen realistisch, die Gewinndynamik gewann zuletzt etwas an Fahrt.
- Eine mögliche technische Korrektur sollte eher als Chance zum Neueinstieg als Gefahr gesehen werden.

### Aktien Emerging Markets



- In Schwellenländern ist auf kurze wie lange Sicht, mit einem überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstum zu rechnen.
- Solide Fundamentaldaten (z.B. hohe Devisenreserven) dämpfen das Risiko von Aktien aus Emerging Markets.
- Ein kräftiger Zinsanstieg bei langlaufenden US-Staatsanleihen mit entsprechend negativen Effekten für Kapitalströme in Schwellenländer ist nicht in Sicht.
- 2006 stehen Parlamentswahlen in mehreren Ländern an. Hier könnte eine mögliche Quelle für Nervosität lauern.

## Märkte im Detail:

### Branchen

Eine robuste Weltkonjunktur spricht für zyklische Sektoren. Neben Energie und Grundstoffen, die weiterhin von strukturellen Knappheiten profitieren, erscheint in diesem Umfeld der Industriesektor zunehmend attraktiv. Telekommunikation und Versorger stufen wir aufgrund sektorspezifischer Belastungen bzw. hoher Bewertungen genauso wie Konsumwerte als unattraktiv ein.

---

### Industriegüter



- Nach einer lang anhaltenden Restrukturierungsphase vor allem bei Unternehmen in Europa und Japan aber auch in den USA stieg die Investitionsneigung zuletzt wieder an.
- Ansteigende Kapazitätsauslastungen und niedrige Realzinsen sprechen für eine Fortsetzung dieser Entwicklung.
- Der weiter hohe Rohstoffbedarf stärkt die Nachfrage nach Investitionsgütern.
- Das hohe Bewertungsniveau wird durch ein sich beschleunigendes Gewinnwachstum relativiert.

---

### Informationstechnologie



- Eine weltweite Belebung der Investitionsnachfrage hilft zwar auch den Herstellern von Informationstechnologie. Gleichzeitig wächst jedoch die Nachfrage nach Unterhaltungselektronik langsamer als bisher, außerdem drücken ein starker Wettbewerb und Überkapazitäten auf die Margen.
- Technische Faktoren (Leerverkäufe) stützen den Markt.
- Während die Bereiche Halbleiter und Hardware schon relativ teuer sind, erscheint der Softwarebereich nach wie vor attraktiv bewertet. 2006 wird für diesen Sektor das höchste Gewinnwachstum erwartet.

---

### Renten Euroraum



- Nach der Leitzinsanhebung im Dezember sind weitere Zinsschritte der EZB noch keine ausgemachte Sache. Die Europäische Zentralbank wird vermutlich zunächst versuchen, den Markt „rhetorisch“ zu beeinflussen, bevor weitere Straffungen folgen.
- Abnehmende Inflationsängste führten in der EWU im Dezember zu einer Verflachung der Zinsstrukturkurve. Während 2-jährige Staatsanleihen verloren, stiegen die Kurse am langen Ende leicht an. Eine Entwicklung ähnlich der in den USA (stetig steigende Kurzfristzinsen bei gleichbleibenden Langfristzinsen) erscheint mittelfristig unwahrscheinlich.

---

### Renten International



- Die Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa dürfte sich im Verlauf der nächsten Monate kaum noch ausweiten. Aus Währungssicht bleibt der Euroraum am attraktivsten.
- Während sich abzeichnet, dass die japanische Wirtschaft die Deflationsspirale verlässt, dürfte die Bank of Japan allmählich eine Kursänderung vorbereiten und einer Liquiditätsausweitung im Bankensektor entgegenwirken.

---

### Renten Emerging Markets



- Dank solider Strukturdaten haben sich die Risikoaufschläge zu US-Staatsanleihen auf historisch niedrigem Niveau stabilisiert.
- Das größte Risiko bleibt der amerikanische Rentenmarkt: Wesentlich höhere US-Zinsen (die wir nicht erwarten) könnten eine Umschichtung der Anlagen internationaler Akteure in risikoärmere Staatspapiere unterstützen. Eine Überreaktion bei Schwellenlandanleihen wäre in einem solchen Umfeld nicht ausgeschlossen.
- Zahlreiche bevorstehende Wahltermine (u.a. Brasilien und Mexiko) könnten 2006 zu vorübergehender Nervosität im Markt führen.

---

### Corporate Bonds



- Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weiteten sich Anfang Dezember wieder etwas aus.
- Neben der möglichen Herabstufungen der Kreditwürdigkeit einzelner Unternehmen war vor allem die Auswirkungen von kreditfinanzierter Übernahmen (sogenannte Leverage-Buy-Outs, LBOs) für die Altschuldner zentrales Thema.
- Selbst wenn sich die immer noch historisch niedrigen Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen in den kommenden Monaten nicht erhöhen sollten, bietet dieses Segment bei einem vergleichsweise hohen Risiko kaum noch Aufwärtspotenzial.

---

### Währungen

Eine weiter an Fahrt gewinnende Konjunktur in Europa und Japan spricht für eine Aufwertung sowohl des Euro als auch des Yen gegenüber dem US\$.

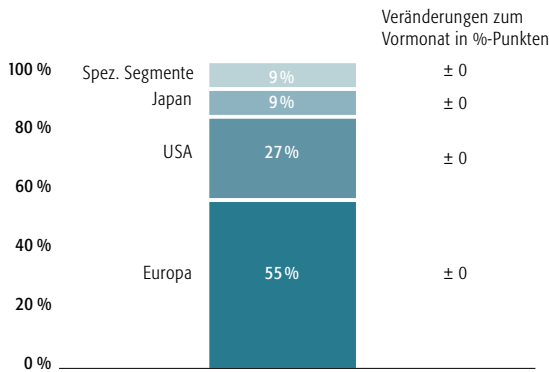
# MUSTERDEPOTS

Schritt für Schritt zur passenden Asset-Allocation

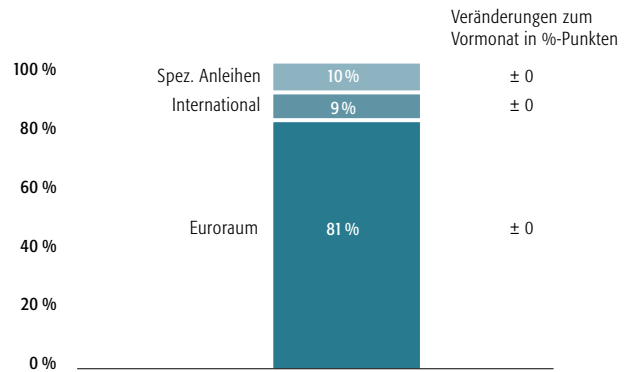
Januar 2006

## Aktien und Renten – auf die Gewichtung kommt es an

### Aktiensegmente

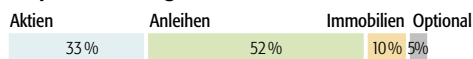


### Rentensegmente



## Umsetzung je nach Anlagementalität – die dit-Musterportfolios

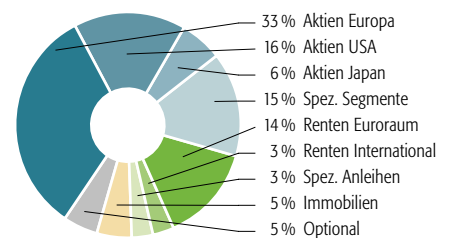
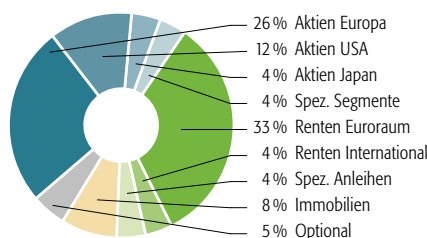
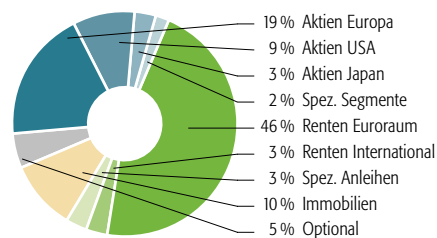
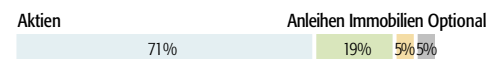
### Kapitalbildung



### Ertrag



### Wachstum



## Passende dit-Fonds für jedes Segment

	Aktien				Renten			Immobilien	Optional
	Europa	USA	Japan	Spezielle Segmente	Renten Euroraum	Renten International	Spezielle Anleihen		weitere Diversifikation
marktbreit	dit-EURO StocksPLUS TOTAL RETURN	dit-US EQUITY FUND	dit-JAPAN PAZIFIKFONDS	dit-GLOBAL EMERGING MARKETS EQUITY FUND	dit-EURO BOND TOTAL RETURN	dit-EUROPAZINS	dit-EMERGING MARKETS BOND FUND	DEGH-INTERNATIONAL GRUNDWERT-FONDS	dit-PORTFOLIO OPTIMIZER/ PLUS
	dit-Allianz AKTIEN EUROPA				dit-Allianz RENTENFONDS				
fokussiert	dit-WACHSTUM DEUTSCHLAND		dit-NEBENWERTE JAPAN	dit-OSTEUROPA dit-ENERGIE-FONDS DIT-BRIC STARS dit-ROHSTOFF-FONDS	dit-Allianz MOBIL-FONDS	dit-GLOBAL BOND LOW DURATION (EURO)			

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung. Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Risiko-/Ertragsziels des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder beim dit.